CAYMAN INTERNATIONAL REINSURANCE COMPANIES ASSOCIATION

ケイマン再保険

日本の資本戦略における国際再保険の役割に関する分析

2026 年 7 月 27 日



執筆者：



JACOB MACADAM
Appleby (Cayman) Ltd.
パートナー兼（再）保険部門共同責任者
+1 345 814 2016
jmacadam@applebyglobal.com



STEVE PAPCIAK
Marsh
プリンシパル・アクチュアリー
+1 345 322 5778
steven.papciak@marsh.com



JEREMY TRADER
Knighthead Annuity & Life
共同責任者兼チーフ・アクチュアリー
+1 345 527 5240
jtrader@knightheadannuity.com

エグゼクティブ・サマリー

日本における保険資本規制（**J-ICS**）の導入、および金融庁による 2026 年 4 月の再保険監督指針改正案の公表は、日本の保険会社にとって、資本戦略およびバランスシート戦略における国際再保険の役割を検討する機会となっています。

ケイマン諸島（以下「**ケイマン**」）は、数十年をかけて世界有数の国際金融センターへと発展を遂げ、その成長の礎となってきたのが投資ファンド部門です。ケイマンのファンド業界は、成熟した法的枠組み、高度な専門サービスのエコシステム、および国際的な資本フローを支えてきた豊富な経験に支えられています。この基盤の上に、同法域の再保険部門は米国の生命保険・年金市場における重要な参加者として台頭しており、日本を含む世界の保険会社との取引機会を支える体制がますます整いつつあります。

ケイマンと日本の長年にわたる関係は、投資ファンド部門にその起源があります。日本の財務省から得られた統計によれば、2024 年末時点で日本からケイマンへの証券投資残高は約 8,530 億米ドルに達し、日本の海外投資ファンド保有残高の 60%超を占めています。これにより、ケイマンは日本の対外証券投資先として世界で米国に次ぐ第 2 位となっており[1]、日本の機関投資家がケイマンのストラクチャー、サービスプロバイダーおよび法的枠組みに対して高い親和性を有していることを反映するとともに、再保険を含む金融サービス全般にわたる幅広い関係構築の強固な基盤となっています。この関係の重要性は、両法域間の経済・金融サービス分野における関係強化に焦点を当てた、2026 年 5 月のケイマン諸島首相の訪日によって一層浮き彫りとなりました。

保険監督者国際機構（**IAIS**）の保険資本基準に整合した J-ICS の日本への導入は、経済価値ベースかつリスクベースのソルベンシー規制枠組みへの国際的な進化の継続を反映しています。ケイマンのプリンシプルベースでリスク重視の規制枠組みは、広範な国際的規制協力とグローバルな監督基準との整合性に支えられており、国際的に連関する再保険取引を支援する強固な基盤を提供しています。

[1] Premier visits Tokyo as Japanese portfolio assets in Cayman top US$800 billion - Cayman Compass

日本とケイマンの高い認知度

日本の財務省の統計によれば、2024年末時点でケイマンへの証券投資は8,000億米ドルを超え、このうち6,000億米ドル超がケイマン籍投資ファンドを通じて投資されています。ケイマンは日本の対外証券投資先として米国に次ぐ第 2 位であり、日本の海外投資ファンド保有残高の 60%超を占めています[2]。ケイマン諸島金融庁（CIMA）の提供データによれば、2024 年時点で日本の投資運用会社によるケイマン籍ファンドは 316 本、純資産総額は 1,030 億米ドルに上ります[3]。こうした長年にわたる関係は投資活動の枠を超え、ケイマンの法制度、規制および専門サービスのインフラとの数十年にわたる関わりを反映したものです。

ケイマンの投資環境に関するデータ

62%	8,530億米ドル	316	54%[4]
2024年の日本の海外投資ファンド保有残高に占めるケイマン諸島の割合	日本からケイマン諸島への証券投資額	日本の投資運用会社によるケイマン諸島登録ファンド数	ケイマン諸島籍ファンドで運用される世界のSEC登録資産の割合

この長年の関係は、政府、規制当局および業界間の定期的な交流を通じて深化し続けています。2026 年 5 月には、ケイマン諸島首相兼金融サービス・商務大臣が金融サービス代表団を率いて東京を訪問し、オルタナティブ・インベストメント・マネジメント協会ジャパン年次フォーラムにおける基調講演を行いました [2]。多くの日本の金融機関がすでに有しているケイマンのストラクチャー、サービスプロバイダーおよび法的枠組みへの広範な親和性は、再保険を含む他の金融サービス分野における幅広い関係構築の強固な基盤となっています。

2 https://caymanindependent.com/premier-wraps-up-nine-day-east-asia-financial-services-tour/
3 Japanese investment in Cayman funds rises to $853 billion | Cayman Finance
4 https://caymanfinance.ky/2026/01/28/cayman-fund-registrations-increase-40-since-2020/



2026 年 5 月、ケイマン諸島金融サービス代表団の訪問時に、東京で開催されたオルタナティブ・インベストメント・マネジメント協会（AIMA）ジャパン年次フォーラムにおいて講演するケイマン諸島首相兼金融サービス・商務大臣。

ケイマンと日本の関係は歴史的に投資ファンドを中心としてきましたが、同法域の拡大する再保険部門は今日、こうした確立された機関投資家との関係を基盤として発展する機会を提供しています。日本の保険会社が変化する規制・資本環境に適応する中で、ケイマンへの親和性は、既存の投資関係と並行して再保険ソリューションを検討する一助となる可能性があります。

日本の出再保険会社にとっての戦略的動機

日本は世界最大級の生命保険市場であり、現在の保有契約責任準備金は 3 兆米ドルを超えています[5]。その規模にもかかわらず、保有契約負債のうち、資産集約型のブロック再保険取引の対象となったものは比較的小さな割合にとどまっています。

日本の J-ICS への移行は、IAIS の保険資本基準に整合した経済価値ベースのソルベンシー制度を導入するものであり、保険会社に対し、市場整合的な公正価値に基づくトータル・バランスシート・アプローチによるソルベンシー管理を求めるものです。一部の生命保険会社にとって、この移行は市場変動への感応度を高め、能動的な資本・バランスシート管理の重要性を一層高める可能性があります。潜在的な課題としては、（i）市場で調達可能な資産よりも年限の長い長期負債、（ii）高い予定利率を保証するレガシー契約ブロック、（iii）投資クレジットスプレッドなど、保険会社の事業特性に固有のその他のエクスポージャーが挙げられます。

より広範な規制近代化の取り組みの一環として、また日本の保険会社による再保険出再の増加を受けて、2026 年 4 月 8 日、金融庁（**JFSA**）は、保険会社向けの総合的な監督指針（以下「**監督指針**」）の改正案を公表しま

5 Asset intensive reinsurance in Japan – a structuring guide for Japanese cedants navigating J-ICS | Freshfields

した。同改正案は、日本で事業を営む保険会社および保険仲介業者の検査・監督に関する追加的な監督上の指針を提供するものです[6]。監督指針は、出再者によるモニタリング、担保の十分性、ストレステスト、再保険プログラムに対する取締役会レベルのガバナンスなど、再保険に関連するリスク管理活動への期待を明確化しています。改正案に対する業界の初期分析では、再保険回収可能額が十分に担保されていない保険会社や、信用格付の低い取引相手を有する保険会社は、経済価値ベースのソルベンシー比率（**ESR**）の枠組みの下でより高い資本賦課に直面する可能性が示唆されています[7]。短期間の意見募集期間を経て、改正案は 2026 年第 3 四半期に最終化され、その後実施される見込みです。

こうした動向を受けて、日本の保険会社は、ケイマンをはじめとする法域を含む、より幅広い国際再保険ソリューションを検討する可能性があります。想定される動機としては、（i）ESR およびバランスシートのボラティリティの緩和、（ii）機関投資家レベルの運用専門性へのアクセス、（iii）資本効率の改善、（iv）取引相手の分散による地理的・法域的な集中リスクの低減が挙げられます。

再保険の取引相手候補のバリュー・プロポジションを検討するにあたり、日本の保険会社は、担保、信用格付、取引期間および価格競争力を含む、当該取引相手が提案する取引ストラクチャーを重視するものと考えられます。

進化するケイマンの再保険市場

背景

機関投資家による資産運用と（再）保険の融合は、グローバルな生命保険・年金セクターの再編を進めており、新たな資本の源泉を生み出し、再保険キャパシティを拡大し、ますます高度化するバランスシート管理戦略を支えています。資本提供者や資産運用会社は、追加的なキャパシティ、運用専門性および競争力ある価格設定を通じて市場を支えるべく、（再）保険会社の設立や買収を行ってきました。

ケイマンが重要な再保険拠点として台頭した背景には、その投資ファンド業界の厚みがあります。数十年にわたり、世界の機関投資家向け資産運用会社は、成熟した専門サービスのエコシステムに支えられた、国際的に

6 参照：金融庁ウェブサイト
7 Jfsa Reinsurance Guidelines | Global Law Experts

認知されたケイマンの法規制の枠組みを活用し、オルタナティブ投資戦略の組成・運用を行ってきました。これがケイマンの国際再保険部門の発展の強固な基盤となってきました。米国保険市場の規模とキャパシティ需要にも後押しされ、米国向け再保険事業がこの成長の中核をなしており、同法域の1,000億米ドル超の再保険関連資産の90%以上を占めています。

この関係は、ケイマンがNAICの適格法域ステータス（**QJS**）[8]の取得を目指す意向によって、さらに後押しされています。QJSが付与されれば、米国の再保険クレジット目的においてケイマンの規制枠組みが公式に認められることとなり、米国のステークホルダーとの関係が一層強化されます。米国市場で培った経験を基盤として、ケイマンは日本を含む他の国際市場との将来の再保険機会を支援するうえで有利な立場にあります。

同法域の国際競争力強化に向けた国家的な取り組みと歩調を合わせ、ケイマン諸島政府は、経済基盤の多様化を図るため、再保険市場の発展を引き続き支援しています。金融サービス部門は同法域の経済においてますます重要な構成要素となっており、国内総生産（GDP）に大きく貢献しています[9]。政府の2026～2028年戦略政策方針では、再保険部門の継続的な発展が、多様で強靭な経済を支えるより広範な戦略の一要素として位置付けられています[8]。

規制環境

CIMAは、ケイマン国内およびケイマンを拠点として事業を営む金融サービス事業者の監督を担う統合規制当局です。国際金融センターとしてのケイマンの役割を踏まえ、CIMAは、監督カレッジ、規制フォーラム、二国間・多国間の協力取決めを通じて、各国の規制当局との長年にわたる関係を維持しています。CIMAはIAISの創設メンバーであり、2009年からは証券監督者国際機構（**IOSCO**）のメンバーとなっています。また、世界中の規制当局との間で70件を超える二国間・多国間の協力取決めを維持しており、これには米国の全米保険監督官協会（**NAIC**）との覚書も含まれます。

CIMAの監督枠組みは、国際的に認知された基準と整合的な監督上の成果を実現するよう設計されています。再保険会社に対するこの枠組みの主な要件には、以下が含まれます。

8 https://gov.ky/documents/35692/0/SPS+2026-2028.pdf/4abb8d7b-d81d-7083-52a0-74b63e443252?t=1764048695746
9 https://www.caymancompass.com/2025/03/27/insurance-industry-adds-233m-a-year-to-cayman-economy-study-says/

a) 法定の最低資本要件（**MCR**）および所定資本要件（**PCR**）を含む、リスクベースのソルベンシー要件

b) 国際的に認知された会計基準（米国会計基準（US GAAP）または IFRS など）に基づいて作成され、独立した監査を受けた財務諸表、および会計年度末から 6 か月以内に提出される規制上の報告書を含む、年次報告要件

c) 所有・支配関係の変更、事業計画、組織再編および保険事業の移転に関する承認

d) 内部統制、マネー・ローンダリング防止、記録保持、外部委託、サイバーセキュリティ、市場行動、事業継続および後継者計画など、事業運営のさまざまな分野に関する包括的な規則およびガイダンス・ステートメントの遵守

e) CIMA 承認アクチュアリーが作成し、独立したピアレビューを受けた年次アクチュアリー評価報告書の提出（正式な取締役会の承認および外部監査によるモニタリングに裏付けられるもの）[10]

資本の枠組みは、法定の資本フロアを定める MCR と、事業者のリスクプロファイルの性質、規模および複雑性を反映した CIMA のリスクベース資本枠組みの基礎をなす PCR の双方から構成されています。事業者は、CIMA の承認および継続的な監督を条件として、内部資本モデル（**ICM**）の使用を申請することができます。ICM は、CIMA のガイダンス・ステートメントに沿って策定され、これに照らして評価されます[11]。これは、IAIS の保険基本原則 17 に定める原則と整合するものです[12]。実務上、多くの（再）保険会社は、目標とする財務格付を維持し、幅広いステークホルダーの期待に応えるため、規制上の要件を上回る資本を保有しています。

ケイマンの再保険会社が国際的に認知された会計基準を採用でき、適切な場合には承認された ICM を利用できることは、日本を含む世界の保険会社が用いる財務報告および資本管理の枠組みとのより緊密な整合を支えるものです。

この枠組みの下で、ケイマンの再保険会社は以下のとおり日本の保険会社を支援することができます。

a) *親会社の所在地／報告*：会計上の整合性を支え、複数の財務報告基準を維持する必要性を解消できる可能性

10 CIMAのアクチュアリー評価に関する規則およびガイダンス・ステートメント第9.3項。
11 https://www.cima.ky/upimages/regulatorymeasures/1499683640StatementofGuidance-ICM-Final_1599569408.pdf
12 https://www.iais.org/icp-online-tool/ - 第 17.6 項を参照

b) *ステークホルダー基盤*：グループ監督当局や株主を含むステークホルダーにとって、報告枠組みおよび財務情報への親和性が高まるという利点

c) *資本モデル*：資本枠組み間の整合性が高まることで、投資戦略、資産配分および事業構成が規制資本要件に及ぼす影響の差異が縮小され、一貫した経営上の意思決定をサポート

結論

日本の J-ICS への移行は、生命保険会社が長期的に資本、リスクおよびバランスシート戦略を管理する方法の転換点となります。日本の保険会社が再保険の選択肢を検討するにあたっては、国際的に認知された監督基準との整合性、実効的な規制協力、およびオペレーションの効率性が引き続き重要な考慮事項となるでしょう。

ケイマンは、プリンシプルベースかつリスクベースの監督枠組み、広範なクロスボーダーの規制協力、そして確立された専門サービスのエコシステムに支えられた、成熟し国際的に連関した再保険法域を提供しています。クロスボーダーの生命保険・年金再保険を支えてきた同法域の経験は、国際保険市場との関係構築における重要な強みとなっています。

投資ファンドやクロスボーダー資本市場を通じて日本とケイマンが数十年にわたり築いてきた関係は、今後、保険・再保険分野における関係をさらに発展させていく上での強固な基盤となっています。規制枠組みが進化し、保険会社が長期的な資本戦略およびリスク移転戦略を検討する中で、ケイマンを広く認知された国際金融センターたらしめてきた特性――規制上の信頼性、専門人材の厚み、クロスボーダーの経験――は、今後もケイマンの重要な強みであり続けると考えられます。

本稿は、いずれもケイマン国際再保険会社協会（CIRCA）の会員である Appleby、Marsh および Knighthead Annuity & Life の実務家によって作成されました。CIRCA は、再保険法域としてのケイマン諸島への理解を深める専門的知見の共有に対する継続的な取り組みの一環として、本稿を公表するものです。本稿で示された見解は執筆者個人のものであり、CIRCA またはその会員全体の公式な立場を示すものではありません。